

## TOETSINGSKADER RISICOREGELINGEN RIJKSOVERHEID

### Probleemstelling en rol overheid

1. *Wat is het probleem dat de aanleiding is voor het beleidsvoorstel? [gewijzigd ten opzichte van het toetsingskader instellingsgarantie TenneT Nederland (2025)<sup>1</sup>]*

Het bedrag waarvoor de staat garant staat voor TenneT wordt minimaal een keer per jaar bij de Voorjaarsnota geëvalueerd, en waar nodig gewijzigd. Dit toetsingskader betreft een cijfermatige bijstelling van het toetsingskader dat bij Voorjaarsnota 2025 is verzonden. Bij elke vraag is aangegeven als er een wijziging heeft plaatsgevonden ten opzichte van het vorige toetsingskader.

Investerings in de energie-infrastructureur zijn cruciaal voor onze economie en het slagen van de energietransitie. De manier waarop we energie produceren verandert. Zo bouwt Nederland bijvoorbeeld steeds meer windparken op zee en heeft het kabinet zijn ambitie ten aanzien van nieuwe kerncentrales geformuleerd. Ook de vraag naar energie verandert. Dit blijkt onder andere uit het grote aantal nieuwe aansluit en transportverzoeken. Deze veranderingen vergen veel van onze energie-infrastructureur. Momenteel leidt dit tot netcongestie waardoor veel bedrijven, maatschappelijke instellingen en sommige woonwijken moeten wachten op een elektriciteitsaansluiting of verzwaring van hun aansluiting. Daarom voert TenneT Nederland (vanaf nu: TenneT NL) een groot investeringsprogramma uit.

TenneT NL opereert in een gereguleerde markt waar de maximumtarieven worden vastgesteld door de toezichthouder, de Autoriteit Consument en Markt. De infrastructureur waarin TenneT NL investeert, heeft over het algemeen een levensduur van tientallen jaren. De door de toezichthouder vastgestelde tarieven stellen TenneT NL in staat de efficiënte kosten van nieuwe investeringen gespreid over de levensduur van de betreffende investeringen terug te verdienen. Door de energietransitie is er nu een piek in investeringen. Omdat TenneT NL met enige vertraging gecompenseerd wordt voor deze kosten, moet TenneT NL deze investeringen voorfinancieren.

TenneT NL heeft hierdoor de komende jaren een financieringsbehoefte. In beginsel vult TenneT NL deze financieringsbehoefte in met vreemd vermogen (schuld). Om deze schuld aan te kunnen trekken heeft TenneT NL een solide kredietwaardigheid nodig. TenneT NL zou hiervoor conform de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022<sup>2</sup> een A-minus rating moeten aanhouden. De kredietbeoordelaars hanteren voor deze rating een aantal kwantitatieve criteria en financiële ratio's. TenneT NL moet door haar grote investeringsagenda nu dusdanig veel schuld aantrekken dat extra eigen vermogen nodig is om aan de criteria voor een A-minus rating te voldoen. Dit benodigde extra vermogen wordt de kapitaalbehoefte genoemd. Omdat de staat 100% aandeelhouder is en dat wil blijven, dient deze kapitaalbehoefte door de staat te worden ingevuld. Deze kapitaalstortingen zijn EMU-saldo relevant.

2. *Waarom rekent de centrale overheid het tot haar verantwoordelijkheid om het probleem op te lossen? [ongewijzigd]*

Zoals hierboven beschreven zijn de investeringen van TenneT NL essentieel voor de Nederlandse economie en voor het slagen van de energietransitie. TenneT NL kan deze financiering niet zelfstandig ophalen zonder extra kapitaalstortingen van de Nederlandse staat. De Nederlandse staat is als 100% aandeelhouder verantwoordelijk voor het verschaffen van het eigen vermogen of voor andere financieringsopties om TenneT NL in staat te stellen om de benodigde schuld aan te trekken.

3. *Is het voorstel voor de risicoregeling a) ter compensatie van risico's die niet in de markt kunnen worden gedekt, en/of b) het beste instrument waarmee een optimale doelmatigheidswinst kan worden bewerkstelligd ten opzichte van andere beleidsinstrumenten?*

---

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2024-2025, 28165 nr. 448. <https://open.overheid.nl/documenten/6c71db6d-f2cf-4d9f-a36e-39475504aa8a/file>

<sup>2</sup> Kamerstukken II 2021-2022, 28 165 nr. 370.

*Maak een vergelijking met alternatieve beleidsinstrumenten.*

Zie het toetsingskader instellingsgarantie TenneT Nederland (2025)<sup>1</sup>.

4. *Op welke wijze wordt het nieuw aan te gane risico gecompenseerd door risico's vanuit andere risicoregelingen binnen de begroting te verminderen? [gewijzigd]*

De implementatie van de garantie heeft ervoor gezorgd dat de leningsfaciliteit van TenneT voor 2026 met €7,5 miljard is afgenomen.

### **Risico's en risicobeheersing**

5. *Wat zijn de risico's van de regeling voor het Rijk:*

- a) *Wat is het totaalrisico van de regeling op jaarbasis? Kent de regeling een totaalplafond? [gewijzigd]*

Onder de garantie krijgt TenneT NL een schuldplafond toegewezen. Dit schuldplafond bestaat uit:

- De reeds uitstaande schuld van TenneT NL
- De verwachte financieringsbehoefte van TenneT NL die zij nodig heeft om alle wettelijke verplichte investeringen te financieren.

Bij de inwerkingtreding van de garantie was dit schuldplafond gelijk aan € 51,6 miljard. Zoals aangekondigd in het vorige toetsingskader, zal minimaal een keer per jaar bij de Voorjaarsnota het schuldplafond geëvalueerd worden, en waar nodig gewijzigd. Zodat het totale plafond wederom dekkend is voor de benodigde financiering van alle wettelijke investeringen plus de reeds uitstaande schuld. Na herijking is het nieuwe garantieplafond vastgesteld op €60,4 miljard. De stijging van ongeveer €9 miljard komt door drie belangrijke redenen:

- TenneT ontvangt de komende jaren minder inkomsten door nieuwe regelgeving (regulering). TenneT krijgt een lagere vergoeding voor investeringen die nog niet in gebruik zijn genomen. Hierdoor worden inkomsten naar later doorgeschoven.
- De investeringsportefeuille van TenneT NL is groter geworden door hogere prijzen en extra projecten voor het net op land.
- Er is een cashbuffer toegevoegd. Dit helpt om het cash-management efficiënter te doen, bijvoorbeeld door een aantal maanden aan investeringen vooruit te financieren.

TenneT NL mag vreemd vermogen aantrekken onder de garantie tot aan dit totale schuldplafond. TenneT NL zal niet gelijk de gehele ruimte van het plafond gebruiken en zal over de jaren haar schuldpositie opbouwen.

De som van alle uitstaande schuld van TenneT NL onder de garantie is het theoretische totaalrisico voor de Staat. Zoals hierboven geschetst, zal dit de komende jaren (ruim) onder het garantieplafond zitten.

Het reële risico van de Staat is echter een stuk lager. Tegenover de financiële verplichtingen van TenneT NL heeft TenneT NL namelijk bezittingen (activa) die een grote waarde vertegenwoordigen. Per einde 2024 vertegenwoordigt de totale activa van TenneT NL een waarde van €18 miljard. Het grootste gedeelte van deze activa betreft de infrastructuur die TenneT NL in eigendom heeft en beheert (het hoogspanningsnet op land en op zee in Nederland). Deze activa zijn echter niet liquide, maar kunnen op termijn wel gebruikt worden om inkomsten te genereren. Gegeven deze mitigerende factoren op de balans van TenneT NL is het reële risico voor de staat fors lager dan de totale schuld die uitstaat onder de garantie.

- b) *Hoe staan risico en rendement van de regeling tot elkaar in verhouding?*

De Staat ontvangt als garantieverstrekker een marktconforme garantiepremie voor het verstrekken van de garantie aan TenneT NL. Deze garantiepremie betreft het verwachte financieringsvoordeel dat TenneT NL zal verkrijgen door het verstrekken van de garantie. TenneT NL zal goedkoper financiering aan kunnen trekken vanwege de garantie. Het verschil

tussen de rente die hoort bij het kredietprofiel van TenneT NL (A minus) voordat de garantie werd aangekondigd en de daadwerkelijke rente op nieuwe schuld met een AAA rating wordt door TenneT NL betaald aan de staat. De garantiepremie vertegenwoordigt voor TenneT NL op deze manier de gehele waarde van de garantie. De hoogte van de garantiepremie is onder punt 8 nader toegelicht. Het risico op de garantie wordt beperkt geschat en wordt onder c) nader toegelicht. Via deze methode acht de Staat dat het risico en rendement met elkaar in verhouding staan.

c) *Wat is de inschatting van het risico voor het Rijk in termen van waarschijnlijkheid, impact, blootstellingduur en beheersingsmate?*

TenneT NL zal deze garantie uitsluitend gebruiken om schulden aan te trekken voor investeringen ten behoeve van de uitvoering van haar wettelijke taken in Nederland, zijnde het beheer en bouw van de hoogspanningsnet op land en op zee. Op de planning en uitvoering van de investeringen wordt door de ACM en het ministerie van Klimaat en Groene Groei toezicht gehouden. De ACM ziet toe op de tariefregulering, op basis waarvan TenneT NL wordt gecompenseerd voor het vervullen van haar wettelijke taken. De wetgeving schrijft voor dat TenneT NL een adequaat rendement voor haar investeringen dient te ontvangen. TenneT NL heeft dus een zeker en betrouwbaar verdienmodel en kan in principe altijd haar investeringen terugverdienen. Hiermee zal het de obligaties die TenneT NL aantrekt onder deze garantie ook terug kunnen betalen. De investeringen van TenneT NL betreffen kritieke infrastructuur van de Nederlandse maatschappij en zijn daarmee waardevast.

Vanwege dit zekere verdienmodel, geborgd door de regulering, is de kans heel klein dat TenneT NL niet in staat zal zijn om aan haar verplichtingen te voldoen, waardoor de garantie in werking zal treden. De Nederlandse staat zal als garantieverstrekker daarom blootgesteld zijn aan het hierboven beschreven zeer beperkte risico.

6. *Welke risico beheersende en risico mitigerende maatregelen worden getroffen om het risico voor het Rijk te minimaliseren? Heeft de budgettaire verantwoordelijke minister voldoende mogelijkheden tot beheersing van de risico's, ook als de regeling op afstand van het Rijk wordt uitgevoerd? [gewijzigd]*

Er zijn verschillende risico beheersende en risico mitigerende maatregelen getroffen waardoor het risico van de Staat verder wordt ingeperkt. Dit zijn de belangrijkste:

- De raad van bestuur en de raad van commissarissen hebben de verantwoordelijkheid om TenneT NL financieel gezond te houden. Zoals een professionele organisatie als TenneT NL betaamt zijn er vele interne controle processen om de financiële gezondheid te borgen. Daarnaast vindt uiteraard de jaarlijkse controle plaats door de accountant.
- De Staat is indirect de 100% aandeelhouder van TenneT NL. Vanuit die positie heeft de staat een totaalbeeld van de kapitaalstructuur en heeft het zeggenschap over TenneT NL via de aandeelhoudersrechten. De Staat krijgt via haar positie als 100% aandeelhouder uitgebreid inzicht in de financiële resultaten van TenneT NL. Hierdoor heeft de staat een goede informatiepositie en kunnen bepaalde financiële ontwikkelingen in een vroeg stadium gesignaleerd en indien nodig bijgestuurd worden. De Staat zal, voor zover mogelijk, zijn aandeelhoudersrechten gebruiken om erop toe te zien dat de garantie niet ingeroepen hoeft te worden.
- De Staat ontvangt in het kader van de garantie een additioneel overzicht rondom de financiering van TenneT NL. Hierin zet TenneT NL uiteen welke betalingen het verwacht te doen met betrekking tot de financiering en hoe het deze betalingen zal financieren. Met dit overzicht kan de minister van Financiën op een zo vroeg mogelijk moment eventuele problemen rondom betalingen door TenneT NL aan zien komen.
- De Staat heeft de bevoegdheid om, indien de Staat redelijkerwijs vermoedt dat door TenneT NL een beroep zal worden gedaan op de garantie, redelijke aanwijzingen aan TenneT NL te geven over de algemene lijnen van het door TenneT NL te voeren financiële en economische beleid. Hiermee behoudt de minister van Financiën de

controle om indien nodig zelf nog gericht aan te sturen op risico mitigerende maatregelen bij TenneT NL.

- De activiteiten die gefinancierd worden middels de garantie zijn wettelijk verplichte gereguleerde activiteiten waarop toezicht is van de ACM. De ACM stelt onder andere de tarieven vast en doet een toets op nut en noodzaak van de investeringen.
- De Staat stelt een verificatieprocedure in. Dit houdt in dat een onafhankelijke expert op initiatief van de Staat na betalingen onder de garantie (ex post) onderzoek kan doen naar de onderbouwing van het verleende bedrag en de besluitvormingsprocedure die geleid heeft tot de uitkering. Hiermee wordt voorkomen dat er meer onder de garantie wordt uitgekeerd dan waartoe de Staat zich heeft verplicht.
- Naast een jaarlijkse premie hebben de Staat en TenneT NL afgesproken dat eventueel verleende steun aan TenneT NL onder de staatsgarantie nooit 'gratis' zal zijn. Hiermee wordt beoogd dat de Staat gecompenseerd zal worden als TenneT NL daadwerkelijk de garantie heeft ingeroepen. Er ontstaat dan een vordering van de Staat op TenneT NL. Deze vordering wordt achtergesteld op alle andere schuld van TenneT NL en wordt alleen opeisbaar wanneer er geen schuld onder de garantie meer uitstaat.
- In het zeer onwaarschijnlijke geval dat van de garantie gebruik wordt gemaakt, dan zal binnen 5 werkdagen de compensatie verstrekt worden. Ik heb aanvullende afspraken met TenneT gemaakt om ervoor te zorgen dat het voor de Nederlandse staat (inclusief het Agentschap) werkbaar is om binnen 5 werkdagen de compensatie te verstrekken. De belangrijkste afspraak daarvoor is dat TenneT bij het uitgeven van obligaties ermee rekening houdt dat er binnen een week niet meer dan € 2,5 miljard aan obligaties vervalt.

7. *Bij complexe risico's: hoe beoordeelt een onafhankelijke expert het risico van het voorstel en de risico beheersende en risico mitigerende maatregelen van Rijk? [ongewijzigd]*

De financieel adviseur van de Staat onderschrijft bovenstaande analyse rondom de risico's die de Staat loopt. Zolang TenneT NL een cruciale infrastructuurbeheerder blijft voor Nederland en het ministerie van Financiën, blijft deze beoordeling ongewijzigd. Mocht deze visie of het ondersteuningsniveau echter veranderen, dan zou deze beoordeling eveneens wijzigen.

### **Vormgeving**

8. *Welke premie wordt voorgesteld en hoeveel wordt doorberekend aan de eindgebruiker? Is deze premie kostendekkend en marktconform. Zo nee, hoeveel budgettaire ruimte wordt het door het vakdepartement specifiek ingezet? [gewijzigd]*

TenneT NL betaalt een marktconforme premie op de uitstaande schuld onder de garantie. Deze garantiepremie is gelijkgesteld aan het verwachte financieringsvoordeel dat TenneT NL krijgt door het verstrekken van de garantie. TenneT NL zal namelijk goedkoper financiering aan kunnen trekken vanwege de garantie. Het verschil tussen de rente die hoort bij het huidige kredietprofiel van TenneT NL (A minus) en de daadwerkelijke rente op nieuwe schuld met een AAA rating wordt door TenneT NL betaald aan de Staat.

Deze premie zal apart berekend worden voor elke afzonderlijke schulduitgifte van TenneT. Dit gebeurt aan de hand van een vooraf opgestelde methode. Deze methode werkt als volgt:

- TenneT NL geeft schuld uit met de garantie (AAA). Door de uitgifte van de schuld wordt helder welke rente TenneT betaalt aan de schuldstrekkers.
- Op hetzelfde moment wordt bepaald welke rente TenneT NL zou hebben moeten betalen als de schuld was uitgegeven met het kredietprofiel (A minus) van TenneT NL voordat de garantie werd aangekondigd. Deze rente wordt bepaald door te kijken naar de rente die een *peer group* van vergelijkbare bedrijven zou betalen bij dezelfde looptijd.

De delta tussen beide rentes is de garantiepremie. Ter indicatie: op basis van de huidige marktdata is de verwachting dat deze premie zou uitkomen op ongeveer 0,3%. Deze garantiepremie is onder andere zo gekozen om de instellingsgarantie zo marktconform mogelijk vorm te geven. Door het verschil te nemen tussen de rente met het kredietprofiel van

TenneT NL voordat de garantie werd aangekondigd en het nieuwe kredietprofiel, zal TenneT NL de facto dezelfde kosten voor vreemd vermogen blijven maken.

Een gedeelte van de schuld van TenneT Holding is in 2025 naar TenneT NL verplaatst en is ook onder de garantie komen te vallen. Deze schuld is in het verleden uitgegeven terwijl TenneT Holding een *A-minus* rating had. De rente die TenneT daarover betaalt past dus bij deze rating. Hierdoor zou het heffen van de garantiepremie over deze schuld ervoor zorgen dat TenneT NL meer moet betalen dan de reeds vastgestelde rente passend bij een *A-minus* rating. Dit is niet in lijn met de hierboven geschetste rationale voor de garantiepremie. Daarom zal voor de bestaande schuld geen garantiepremie geheven worden.

Omdat de voorliggende staatsgarantie aan TenneT NL een risicoregeling is zonder begrote schade, worden de premie en de schade conform beleidskader risicoregelingen als ontvangsten en uitgaven in de staatsschuld geboekt. De inkomsten verbeteren het EMU-saldo maar zijn niet relevant voor het uitgavenkader. Er heeft tot nu toe nog geen premiebetaling plaatsgevonden, omdat er nog geen obligaties zijn uitgegeven onder de garantie.

9. *Hoe wordt de risicovoorziening vormgegeven? [ongewijzigd]*

Aangezien er geen begrote schade op deze lening is, is er geen risico-voorziening van toepassing.

10. *Welke horizonbepaling wordt gehanteerd (standaardtermijn is maximaal 5 jaar)? [ongewijzigd]*

Om het gewenste effect van de garantie te bereiken, dienen investeerders in obligaties van TenneT NL vertrouwen te hebben dat de garantie van toepassing is gedurende de looptijd van de obligaties. Daarom is het volgende afgesproken:

- De garantie is doorlopend en kent geen einddatum;
- De garantie kan niet voor 2030 opgezegd worden;
- Na 2030 (startend vanaf 1 januari 2031), kan de garantie worden opgezegd, maar met een termijn van 12 jaar.

De garantie zal elke 5 jaar worden geëvalueerd. Deze evaluatie zal de zekerheden van obligatiehouders niet aantasten. Mocht dit toch het geval zijn, dan zullen de obligatiehouders eerst akkoord moeten geven op aanpassingen. Er is geen einddatum voor de instellingsgarantie vastgesteld. De garantie is in principe echter niet oneindig. Bij elke evaluatie zal gekeken worden of er een noodzaak is voor de garantie en of TenneT NL eventueel ook zonder de garantie zou kunnen. Aan de hand van deze evaluatie kan besloten worden om de garantie aan te passen of op te zeggen (met de geldende opzegtermijnen zoals hierboven beschreven). Hierbij zal voornamelijk gekeken worden of TenneT NL de financieringsopgave zelfstandig zou kunnen invullen. De verwachting is dat de garantie minimaal de komende 10 jaar niet wordt opgezegd, omdat de verwachting is dat de kasstromen van TenneT NL de komende 10 jaar nog niet dermate hoog zullen zijn dat TenneT NL zich zelfstandig zou kunnen financieren tegen acceptabele financieringskosten.

11. *Wie voert de risicoregeling uit en wat zijn de uitvoeringskosten van de regeling? [ongewijzigd]*

De risicoregeling wordt uitgevoerd door het ministerie van Financiën. De uitvoeringskosten van deze regeling vallen onder artikel 3 van de Financiën-begroting en zijn nihil. In het geval deze uitvoeringskosten stijgen, worden deze in beginsel gedekt op artikel 3 van de Financiën-begroting.

12. *Hoe wordt de regeling geëvalueerd, welke informatie is daarvoor relevant en hoe wordt een deugdelijke evaluatie geborgd? [ongewijzigd]*

Elke 5 jaar vindt een evaluatie van de werking van de garantie plaats, waarbij de Regeling Periodiek Evaluatieonderzoek als basis wordt gebruikt. Deze evaluatie dient afgerond te zijn uiterlijk 5 jaar na implementatie van de garantie. Het ministerie van Financiën initieert de evaluatie en voert deze uit in samenwerking met TenneT NL.